

2023年08月28日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩短期承压，空心杯电机业务值得期待

一鸣志电器（603728.SH）公司事件点评报告

买入(首次) 事件

分析师：张涵 S1050521110008

zhanghan3@cfsc.com.cn

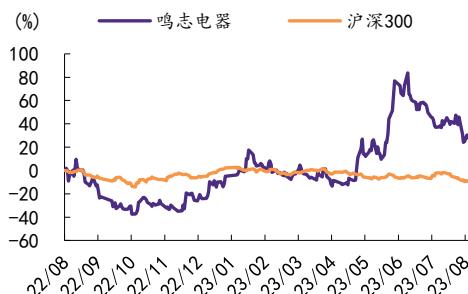
联系人：罗笛箫 S1050122110005

luodx@cfsc.com.cn

基本数据

2023-08-28

当前股价（元）	53.8
总市值（亿元）	226
总股本（百万股）	420
流通股本（百万股）	419
52周价格范围（元）	27.37-80.3
日均成交额（百万元）	352.1

市场表现

资料来源：Wind, 华鑫证券研究

相关研究

鸣志电器发布2023年半年度报告：2023H1公司实现营业收入13.06亿元，同比增长3.02%；实现归母净利润0.53亿元，同比下降24.4%。

投资要点**■ 2023H1 处于产能过渡期，业绩短期承压**

2023H1，公司实现营收13.06亿元，同比增长3.02%，其中境外业务实现营收6.67亿元，同比增长10.43%；实现归母净利润0.53亿元，同比下降24.4%，主要系太仓和越南基地启用+原有工厂搬迁导致制造成本提升，同时太仓基地实际产量还未达设计产能；毛利率为36.70%，同比下降1.79pct；净利率为4.12%，同比下降1.45pct；销售/管理/研发/财务费用率分别同比变动-0.8/-0.8/+1.07/+0.25pct。

2023Q2，公司实现营收6.56亿元，同比增长10.89%，环比增长1.04%；实现归母净利润0.21亿元，同比下降33.59%，环比下降35.99%；毛利率为34.79%，净利率为3.23%。

目前公司太仓基地已完成迁入，产能正按计划平稳释放；越南基地已装修完成并投入批量试生产。预计2023H2公司仍处于产能过渡阶段，新产能逐步投产爬坡有望对公司明后年业绩形成支撑。

■ 传统下游拖累，新兴高附加值领域保持增长

2023H1，公司控制电机及其驱动系统/电源与照明系统控制类产品/设备状态管理系统类产品/贸易类产品的收入分别同比变动+6.62%/+3.95%/-0.48%/-13.40%，各板块销量分别同比变动-3.31%/-26.48%/+20.00%/-34.80%。分应用场景看，来自传统下游应用领域（医疗设备及生化实验室仪器、舞台灯光、纺织机械、安防设备等）的收入同比下降约6%，但来自新兴高附加值领域的收入仍实现同比正增长，在工业与工厂自动化/光伏设备/移动机器人/智能汽车/智能泵阀控制领域的收入分别同比增长12%/80%/33%/144%/31%。

2023H1，公司控制电机及其驱动系统业务占总营收82%，实现收入10.73亿元，同比增长6.62%，尤其在新兴高附加值领域保持快速增长。分产品看，1) 控制电机业务收入6.59亿元，同比增长1%，其中空心杯电机业务同比增长67%，主要源于产能释放及在移动机器人、医疗器械及生化分析仪器领域的增长；2) 运动控制解决方案收入3.48亿元，同比增

长 12%，其中伺服系统业务同比增长 62%，主要源于在光伏加工设备、工业自动化领域的增长；3) 精密传动系统业务（电机+丝杠一体化产品）收入 0.44 亿元，同比增长 29%。

■ 人形机器人产业趋势渐成，空心杯电机业务值得期待

电机电控是人形机器人核心环节之一，随人形机器人产业趋势渐成，电机需求有望得到拉动。目前机器人灵巧手采用空心杯电机方案已基本形成共识，未来随人形机器人产业化落地，大量空心杯电机需求有望释放。公司具备空心杯电机产品先发优势，专注于移动机器人的手掌/手指模组所用的控制电机模组的研发和制造。目前公司已获人形机器人领域头部企业的关注及合作意向，公司已向客户提交全套技术方案和样机，供客户作可靠性及实际应用的测试验证。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 33.20、40.81、55.39 亿元，EPS 分别为 0.60、0.92、1.40 元，当前股价对应 PE 分别为 90.0、58.5、38.3 倍。看好公司空心杯电机业务受益于人形机器人产业趋势，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

需求不及预期风险；人形机器人产业化进展不及预期风险；人形机器人技术路线变更风险；毛利率下降风险；原材料价格上涨风险；产能扩张不及预期风险；大盘系统性风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	2,960	3,320	4,081	5,539
增长率（%）	9.1%	12.2%	22.9%	35.7%
归母净利润（百万元）	247	251	386	590
增长率（%）	-11.6%	1.5%	53.9%	52.7%
摊薄每股收益（元）	0.59	0.60	0.92	1.40
ROE（%）	9.1%	8.6%	12.0%	16.0%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:					营业收入	2,960	3,320	4,081	5,539
现金及现金等价物	560	790	1,028	1,281	营业成本	1,829	2,083	2,528	3,354
应收款项	885	901	996	1,200	营业税金及附加	17	19	24	32
存货	748	860	1,044	1,385	销售费用	244	274	326	443
其他流动资产	165	185	227	309	管理费用	375	420	490	665
流动资产合计	2,358	2,737	3,295	4,174	财务费用	-10	-10	-12	-17
非流动资产:					研发费用	218	245	286	388
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	827	929	1,090	1,479
固定资产	647	632	601	565	资产减值损失	-15	-14	-17	-17
在建工程	46	19	7	3	公允价值变动	0	-3	0	0
无形资产	111	106	100	95	投资收益	0	0	1	1
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	285	289	445	680
其他非流动资产	703	703	703	703	加: 营业外收入	0	0	1	1
非流动资产合计	1,507	1,459	1,411	1,366	减: 营业外支出	1	0	1	1
资产总计	3,866	4,195	4,706	5,540	利润总额	285	289	445	680
流动负债:					所得税费用	36	36	56	86
短期借款	314	314	314	314	净利润	249	253	389	594
应付账款、票据	471	599	797	1,150	少数股东损益	2	2	3	4
其他流动负债	218	218	218	218	归母净利润	247	251	386	590
流动负债合计	1,032	1,164	1,369	1,736					
非流动负债:									
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	117	117	117	117					
非流动负债合计	117	117	117	117					
负债合计	1,149	1,280	1,486	1,853					
所有者权益									
股本	420	420	420	420					
股东权益	2,717	2,915	3,221	3,687					
负债和所有者权益	3,866	4,195	4,706	5,540					
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	249	253	389	594	成长性				
少数股东权益	2	2	3	4	营业收入增长率	9.1%	12.2%	22.9%	35.7%
折旧摊销	62	49	47	45	归母净利润增长率	-11.6%	1.5%	53.9%	52.7%
公允价值变动	0	-3	0	0	盈利能力				
营运资金变动	-304	-17	-115	-259	毛利率	38.2%	37.3%	38.1%	39.5%
经营活动现金净流量	8	283	324	385	四项费用/营收	28.0%	28.0%	26.7%	26.7%
投资活动现金净流量	-342	43	42	40	净利率	8.4%	7.6%	9.5%	10.7%
筹资活动现金净流量	563	-54	-84	-128	ROE	9.1%	8.6%	12.0%	16.0%
现金流量净额	230	272	282	297	偿债能力				
					资产负债率	29.7%	30.5%	31.6%	33.4%
					营运能力				
					总资产周转率	0.8	0.8	0.9	1.0
					应收账款周转率	3.3	3.7	4.1	4.6
					存货周转率	2.4	2.4	2.4	2.4
					每股数据(元/股)				
					EPS	0.59	0.60	0.92	1.40
					P/E	91.4	90.0	58.5	38.3
					P/S	7.6	6.8	5.5	4.1
					P/B	8.3	7.8	7.0	6.2

资料来源: Wind、华鑫证券研究

请阅读最后一页重要免责声明

■ 电力设备组介绍

张涵：电力设备行业首席分析师，金融学硕士，中山大学理学学士，5年证券行业研究经验，曾获得2022年第四届新浪财经金麒麟光伏设备行业最佳分析师，重点覆盖光伏、风电、储能、电力设备等领域。

臧天律：金融工程硕士，CFA、FRM持证人。上海交通大学金融本科，4年金融行业研究经验，覆盖光伏、储能领域。

罗笛箫：欧洲高等商学院硕士，西安交通大学能源与动力工程和金融双学位，研究方向为新能源风光储方向。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	>20%
2	增持	10%—20%
3	中性	-10%—10%
4	卖出	<-10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	>10%
2	中性	-10%—10%
3	回避	<-10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

请阅读最后一页重要免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。